



Oikeusministeriö

PL 25

00023 Valtioneuvosto

Lausuntopyyntö OM 26/41/2007, 15.2.2008

Arvio osakkeenomistajien eräiden oikeuksien käyttämisestä julkisesti noteeratuissa yhtiöissä annetun direktiivin 2007/36/EY aiheuttamista muutostarpeista Suomen lainsäädäntöön

1 Oikeusministeriön arviomuistio ja siinä esitetyt arviot

Oikeusministeriön (jäljempänä *OM*) 15.2.2008 päivätyssä muistiossa selostetaan perusteellisesti osakkeenomistajien eräiden oikeuksien käyttämisestä julkisesti noteeratuissa yhtiöissä annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2007/36/EY (jäljempänä *direktiivi*) sisältöä. Lisäksi siinä esitetään alustavat arviot siitä, mitä muutoksia Suomen lainsäädäntöön direktiivin täytäntöönpano edellyttää. OM:n yleisenä johtopäätöksenä on, että Suomen lainsäädäntö täyttää varsin laajasti direktiivin säännökset eikä suuria muutoksia tarvita. Valtiovarainministeriö on osallistunut muistion laatimiseen.

Muistiossa arvioidaan, että osakeyhtiölakia (jäljempänä *OYL*) tulisi muuttaa vain koskien asian vaatimista yhtiökokouksen asialistalle määrääjässä (OYL 5:5 §, kaikki yhtiöt), useamman kuin yhden asiamiehen käyttämistä yhtiökokouksessa (OYL 5:8 §, kaikki yhtiöt), osakkeenomistajan oikeutta osallistua yhtiökokoukseen myös kirjeitse (OYL 5:16 §, kaikki yhtiöt) ja kokouskutsuajan pidentämisestä 17 päivästä 21 päivään (OYL 5:19 §, pörs-



siyhtiöt¹). OM arvioi perustelluksi säätää ehdotukset koskemaan kaikkia osakeyhtiöitä muutoin, mutta kokouskutsuajan pidentämisen koskemaan vain pörssiyhtiöitä.

Sen sijaan OM arvioi paremmaksi, että arvopaperimarkkinalakiin (jäljempänä *AML*) lisättäisiin seuraavat direktiivin säännökset: yhtiökokouskutsun sisältö ja sen toimittamistapa (kohta 2.4 ja 2.5, 5 artiklan 2 ja 3 alakohta), yhtiökokouskutsun ja muun aineiston saatavilla pitäminen (kohta 2.6, 5 artiklan 4 kohta) sekä äänestystuloksen julkaisemisvelvollisuus yhtiökokouksen jälkeen (kohta 2.15, 14 artikla).

2 Valtiovarainministeriön näkemys

Lausuntomme on ryhmitelty arviomuistion mukaiseen numerojärjestykseen siten, että se käsittää ensin OYL:n ja sen jälkeen AML:n muutosehdotukset. Koska kyseessä on arviomuistio, jäljempänä keskitytään ehdotusten arvioimiseen eikä asiakirjan teksti- ja muutoseikkoihin.

Yhteenveto

Valtiovarainministeriö (jäljempänä *VM*) yhtyy OM:n näkemukseen siitä, että Suomen lainsäädäntöön ei tarvita laajoja muutoksia direktiivin täytäntöön panemiseksi. Edelleen VM yhtyy myös OM:n alustavaan arvioon siitä, ettei direktiivin säännöksistä koitune suuria käytännön ongelmia pörssiyhtiöiden näkökulmasta.

VM kiinnittää kuitenkin huomiota siihen, että säännösten täytäntöönpaneminen tehokkaalla tavalla on Suomen rahoitusmarkkinoiden kannalta hyödyllistä. Viidentoista markkina-arvoltaan suurimman² Helsingin pörssissä listatun yrityksen hallintarekisteröityjen (ulkomaalaisten) osakkeenomistajien osuus yhtiön kaikista osakkeista 30.11.2007 vaihteli 13 prosentista 89 prosenttiin. Suorarekisteröityjä ulkomaalaisia omistajia näillä yhtiöillä oli vain vähän. Näiden yhtiöiden hallintarekisteröityjen osakkeenomistajien osuuden keskiarvo samana ajankohtana oli 48 prosenttia.

VM:llä on myös erilainen näkemys siitä, miten ja mihin lakeihin eräät direktiivin artiklojen alakohdat olisi pantava täytäntöön. Lisäksi VM:llä on erilainen näkemys siitä, tulisiko säännöksiä välttämättä ulottaa koskemaan muita kuin pörssiyhtiöitä – vastoin direktiivin soveltamisalaa.

Useita yhtiöoikeudellisia direktiivejä sovelletaan vain julkisiin osakeyhtiöihin. Tästä huolimatta samat säännökset koskevat Suomessa laajasti myös

¹ *Pörssiyhtiö*-termiä käytetään yhtenevästi arviomuistiossa määritellyn termin kanssa. Sillä tarkoitetaan yhtiötä, jonka osake on arvopaperimarkkinalaissa tarkoitettuna julkisen kaupankäynnin tai sitä vastaavan kaupankäynnin kohteena Suomessa tai toisessa ETA-valtiossa (säänneltyllä markkinalla).

² ”Suurimmat” sekä liikevaihdon että markkina-arvon perusteella.

yksityisiä osakeyhtiöitä. Tämä on palvellut monissa kohdin yhtiöiden etua ja myös lain selvyystavoitetta. Ajan mittaan liian laaja ”yhteismitallisuus” voi kuitenkin kuormittaa tarpeettomasti suomalaisia yksityisiä ja muita kuin listaamattomia julkisia yhtiöitä EU-sääntelyn kehittyessä edelleen.

Direktiivi olisi VM:n mielestä suotavaa panna täytäntöön yhtiöoikeudelliseen normistoon eli osakeyhtiölakiin kaikilta olennaisilta osin. Tämä olisi perusteltua sääntelyn selvyyden ja yhtenäisyyden vuoksi: yhtiökokousta, osakkeenomistajan ja yhtiön välistä suhdetta koskevat säännökset olisivat yhdessä laissa, samantyyppisen oikeussuojan piirissä. Esimerkiksi kokouksen pätevyys tulisi ratkaista kokonaisuudessaan yhden yhtiöoikeudellisen normiston perusteella. Uudet säännökset soveltuvat myös rakenteeltaan lähimmin osakeyhtiölain voimassaoleviin pykäliin.

Säännökset tulisi saattaa koskemaan ensisijaisesti vain suomalaisia yhtiöitä, joiden osakkeita on julkisen kaupankäynnin kohteina säännellyllä markkinalla ETA-alueella eli pörssi-yhtiöitä. Vain, mikäli uudesta normista ei selvästi ole haittaa muulle kuin pörssi-yhtiölle, säännöksen tulisi koskea kaikkia osakeyhtiöitä, esimerkiksi äänestämismahdollisuus yhtiökokouksessa kirjeitse.

OM ehdottaa osakeyhtiölakia muutettavaksi kokouskutsuajan vähimmäisajan pidennystä merkitsevällä tavalla, mikä on VM:n mielestä tarpeellista. Lisäksi olennaiset direktiivin säännökset, joita Suomen lainsäädäntö ei tällä hetkellä täytä ja jotka lähtökohtaisesti olisi lisättävä osakeyhtiölakiin, ovat VM:n näkemyksen mukaan:

- kokouskutsun toimittamistapaa koskeva 5 artiklan 2 kohta.
- kokouskutsun vähimmäissisältöä koskeva 5 artiklan 3 kohta
- kokouskutsun ja siihen liittyvän aineiston saatavilla pitämistä yhtiön toimesta koskeva 5 artiklan 4 kohta.

OM:n arviosta poiketen VM katsoo, että äänestystuloksen julkaisemista kokouksen jälkeen koskeva 14 artiklan 2 kohdan voidaan katsoa jo olevan voimassa Suomen lainsäädännössä (OYL 5:23 §). Saatavillapitokanavaksi tulisi kuitenkin säätää samassa lainkohdassa pörssi-yhtiölle internet-verkkosivut sen sijaan, että kaikki osakeyhtiöt voivat voimassa olevan lain mukaan valita joko pääkonttorin tai verkkosivut.

Direktiivin artiklakohtainen täytäntöönpano OYL:iin

2.3. (5 artikla, 1 kohta) Yhtiökokouskutsun toimittamisaika

direktiivin mukaisesti. Pidennys on yhtenevä direktiivin tarkoituksen kanssa.

2.7. (6 artikla) Oikeus vaatia asia yhtiökokouksen asialistalle

VM yhtyy OM:n yleiseen käsitykseen 6 artiklan täytäntöönpanotarpeesta, ja ehdotukseen siitä, että OYL 5:5 §:ää täydennettäisiin absoluuttisella määräajalla, johon mennessä asian ottamista asialistalle olisi vaadittava yhtiöltä.

Yhtiöiden tarvitsema reagointiaika vaihtelee kuitenkin yhtiöittäin ja riippuu niistä kokouskutsussa noudatettavista menettelyvelvoitteista, joita kunkin tulee noudattaa. Tähän vaikuttavat muun muassa se, onko yhtiö pörssi-yhtiö vai ei, minkälaiset sen yhtiöjärjestyksessä olevat kokouskutsua koskevat säännökset ovat ja minkälainen on sen osakaskunnan rakenne. Tämän vuoksi ei välttämättä ole perusteltua saattaa direktiivin säännöstä voimaan koskemaan kaikkia osakeyhtiöitä, ainakaan samanlaisin määräajoin. Pörssi-yhtiöt tarvitsevat enemmän aikaa yleensä laajempien kutsujensa laatimiseen ja niistä päättämiseen.

2.8. (7 artikla) Täsmäytyspäivä eli ns. record date -säätely

VM yhtyy OM:n käsitykseen siitä, että Suomen lainsäädäntö täyttää 7 artiklan vaatimukset ilman muutoksiakin. On kuitenkin tarpeen pohtia eri kysymyksenä sitä, toimiiko nykyinen OYL 4:2.2 § kansainvälisten sijoittajien äänestysohjeiden ketjuuntuessa? Koska pyyntö väliaikaiselle omistajaluettelolle kirjaamisesta on lain mukaan tehtävä ennen täsmäytyspäivää, tämä merkitsee, että ulkomaisten osakkaiden toimeksiannot on annettava erittäin varhaisessa vaiheessa.

Jatkovalmistelussa tulisi tarkemmin vielä selvittää, olisiko riittävää, jos väliaikaiselle omistajaluettelolle kirjaaminen voitaisiin tehdä täsmäytyspäivän omistuksen perusteella, vaikka pyyntö kirjaamisesta saapuisikin arvopaperikeskukselle vasta kirjauspäivän jälkeen. Tällöin käytäntö muistuttaisi osingonmaksukäytäntöä: täsmäytyspäivä on yhtenevästi yhtiökokousta seuraava päivä, mutta osingon maksupäivä on 3 tai 5 pankkipäivää sen jälkeen eli vasta, kun keskeneräiset kaupat on kirjattu järjestelmiin. Väliaikaisen osakasluettelon on joka tapauksessa valmistuttava yhtiölle ja julkisuuteen ennen kokousta, mikä rajaa mahdollisen myöhentämisen liikkumavaraa merkittävästi.

2.10. (9 artikla) Osakkeenomistajan oikeus esittää kysymyksiä

VM yhtyy OM:n käsitykseen siitä, että Suomen lainsäädäntö täyttää 9 artiklan vaatimukset sekä siitä, ettei tule säätää direktiivin sallimia uusia rajoituksia osakkeenomistajien kyselyoikeuksiin.

2.11. (10 artikla) Useamman kuin yhden asiamiehen käyttämisen salliminen

VM yhtyy OM:n käsitykseen 10 artiklan täytäntöön panemisesta OYL 5:8 §:ään. Direktiivin mukaan useat asiamiehet on sallittava tapauksessa, jossa osakkeenomistajan osakkeet ovat säilytettävänä useammalla arvopaperitilillä. Tällaisen säännöksen säätäminen lakiin ei kuitenkaan vaikuta perustelulta sen epäselvyyden vuoksi. Onkin perusteltua sallia useat asiamiehet tiliasemasta riippumatta, mutta todeta lakiesityksen myöhemmin laadittavissa perusteluissa direktiivin rajattu tarkoitus. On selvää, ettei ole hyväksyttävää sallia useiden asiamiesten nimeämistä väärinkäyttötarkoituksessa viimeisen (yhtiölle) ilmoittautumispäivän jälkeen, mikäli siitä aiheutuisi yhtiölle kohutonta haittaa kokoustilanteessa.

VM yhtyy myös OM:n näkemykseen siitä, että saman osakkeenomistajan äänestäminen useammalla kuin yhdellä eri tavalla omilla osakkeillaan voidaan tulkita sallituksi; äänen jakaminen ei aiheuttane hankaluuksia yhtiökokouksissakaan. Mikäli useat asiamiehet sallitaan, merkitsee tämä käytännössä sitä, että yhden osakkeenomistajan äänet voivat – ainakin teoreettisesti – jakautua äänestyksessä eri mielipiteiden kannalle.

2.12. (11 artikla) Tavat nimetä asiamies yhtiökokousta varten

VM yhtyy OM:n käsitykseen siitä, että Suomen lainsäädännön voidaan katsoa täyttävän jo direktiivin 11 artiklan vaatimukset.

Voimassaolevan OYL 5:8 §:n mukaan valtuutus yhtiökokoukseen on esitettävä kirjallisesti tai muuten luotettavasti, mikä sisältää sekä perinteisen kirjallisen että luotettavan sähköisen (tai muun) valtuuttamisen. Myös valtuutuksen peruuttamiseen soveltunee sama luotettavuusedellytys ja muutovaatimus. Yhtiökokousmenettelyissä käytetään yhä enenevästi pankkitoiminnassa vakiintuneita toimeksiannon antamistapoja. Tämän vuoksi on tärkeätä säilyttää lainsäädännössä luotettavuusperiaatteen vaatimus, jottei järjestelmiä helposti voida käyttää väärin, mutta samalla sallia palvelujen kehittyminen tehokkaammiksi.

2.13. (12 artikla) Äänestäminen yhtiökokouksessa kirjeitse

VM yhtyy OM:n käsitykseen siitä, että direktiivin 12 artiklan vaatimukset pantaisiin parhaiten täytäntöön lisäämällä OYL 5:16.2 §:ään maininta siitä, että osakas voi äänestää ennen kokousta kirjeitse. Arviomuistiossa on mielestämme harhaanjohtavasti mainittu yllä oleva ehdotus muodossa ”yhtiökokoukseen voi osallistua paitsi teknisen apuvälineen avulla myös kirjeitse”.

Käytännössä säännöksen muuttaminen tällaiseksi voi kuitenkin avata uusia juridisia kysymyksiä, joita olisi jatkovalmistelussa pohdittava. Tällä hetkellä Suomessa ei tietävästi ole olemassa järjestelmää tai palveluja, jolla kir-

jeitse äänestäminen toteutettaisiin luotettavasti; direktiivissä ei liene kyse tavanomaisen valtakirjan postittamisesta yhtiölle, vaan osakkeenomistajan kannan vastaanottamisesta etukäteen asialistalla olevaan asiaan ilman, että hän on edustettuna kokouksessa.

Suomessa on totuttu lähestymään yhtiökokousosallistumista ja äänestysohjeiden antamista valtakirjainstituution (oikeustoimilaki ja osakeyhtiölaki) kautta. Tässä järjestelmässä ohje annetaan asiamiehelle, ja ”äännet”/osakkeet ovat edustettuina yhtiökokouksessa tämän asiamiehen kautta. Eri asia on, millaiset valtuudet asiamies kussakin tapauksessa on saanut, esimerkiksi sen varalta, että julkistettu ehdotus muuttuu tai kokouksessa esitetään kokonaan uusia ehdotuksia.

Kirjeitse äänestämistä koskevaa säännösehdotusta valmisteltaessa olisi pohdittava muun muassa sitä, mikä luonne kirjeitse äänestämislle annetaan, ja mikä merkitys olisi mahdollisilla yhtiöjärjestysmääräyksillä kirjeitse äänestämisen yhteydessä.

2.15. (Artikla 14, 2 kohta) Äänestystulosten julkaiseminen ja saatavilla pitäminen yhtiökokouksen jälkeen

Poiketen OM:n näkemystä arviomuistiossa, VM:n käsityksen mukaan voimassaolevan OYL 5:23 §:n mukainen velvollisuus täyttää jo sisällöllisesti artiklan 2 alakohdan vaatimuksen äänestystuloksen julkaisemisesta. Myös pöytäkirjan julkaisemisen määräaika, 14 päivää yhtiökokouksesta, täyttää direktiivin 1 kohdan vaatimuksen. OYL 5:23 § ei kuitenkaan velvoita pörssi-yhtiötä pitämään pöytäkirjaa saatavilla omilla internet-verkkosivuillaan; se on vaihtoehto ja koskee samalla tavalla kaikkia yhtiöitä. Pöytäkirjan saatavuus yhtiön internet-verkkosivuilta tulisi kuitenkin VM:n mielestä säätää pörssi-yhtiön velvollisuudeksi.

Direktiivi ei edellytä säädettäväksi siitä, kuinka kauan yhtiön on pidettävä tiedot saatavilla (Vrt. jäljempänä arviomuistion 2.6 kohtaa koskeva kappale).

2.15. (14 artikla, 1 kohta ja sen 1 alakohta)

Artiklan 1 kohta ja sen 1 alakohta sisältävät eräitä sääntöjä osakemäärien ja äänten laskemisesta yhtiökokouksessa. Ensimmäinen kohta sisältää velvollisuuden määrittellä muun muassa pätevästi äänestettyjen osakkeiden ja mahdollisten äänestyksestä pidättäytyneiden lukumäärä. Alakohdalla liepee tarkoitettu ”keventää” laajojen yhtiökokousten ääntenlaskupaineita.

VM yhtyy OM:n arvioon siitä, että Suomen vallitseva yhtiöoikeudellinen käytäntö ja periaatteet täyttävät direktiivin säännökset, vaikkei direktiivin kaltaista nimenomaista säännöstä olekaan. Direktiivin 1 kohdassa velvoitetaan toteutettujen äänestysten osakemäärien vahvistamiseen, vastaavasti ku-

ten OYL 5:23 §:ssä. OYL 5:23 §:n mukaan ”kokouksen puheenjohtajan on huolehdittava pöytäkirjan laatimisesta. Pöytäkirjaan merkitään tehdyt päätökset ja äänestysten tulokset”.

Suomen oikeudessa ei kuitenkaan liene velvoitetta suorittaa ”täysi äänenlasku” (direktiivin 1 kohdan alakohdan sanamuoto) - mikäli direktiivissä tarkoitetaan jokaisen äänilipun tahdonilmaisun nimenomaista ”tiedustelua”/laskemista. Osakkeenomistajien tahto on luonnollisesti selvitettävä muuten asianmukaisesti ja päätös kirjattava sen mukaisena pöytäkirjaan. Tehtävä kuuluu kokouksen puheenjohtajalle.

Suomessa ja Ruotsissakin kokousten puheenjohtajat selvittävät käytännössä osakkeenomistajien tahtoa kokouksissa eri tavoin, ääniluettelon perusteella ilman äänilippujen laskentaa, esimerkiksi kirjaamalla asiaa vastustaneiden äänimäärät. Ellei sellaisia ole, kokouksen päätökset kirjataan tehdyn yksimielisesti.

Mielestämme direktiivistä ei voida johtaa kokouksen pätevyuden edellytyksenä velvollisuutta osakaskohtaiseen äänenlaskentaan, jos kokousmenettely on muuten ollut asianmukaista. Mielestämme muutoksia lakiin ei tarvita osakemäärien ja äänestysten kirjaamisesta. Myöhemmin, lakiehdotuksen sisältävässä hallituksen esityksessä nämä hyväksyttävät kokouskäytänteet ja säännökset tulisi todeta.

Direktiivin täytäntöönpano AML:iin

VM:n näkemyksen mukaan direktiivillä on tarkoitettu säännellä ensisijaisesti sijoittajien oikeuksia osakkeenomistajina, vaikka direktiivi koskeekin arvopapereiden omistamista. Suomen yhtiöoikeutta olisi tarpeen kehittää EU-oikeuden kehitystä vastaavasti tässä lausunnossa kuvatuin tavoin pörs-siyhtiöiden osalta.

AML:n seuraamus- ja valvontajärjestelmä ei sovellu parhaalla mahdollisella tavalla direktiivin tarkoittamiin alueisiin, joissa pohjimmiltaan on kyse osakkeenomistajan ja yhtiön välisistä päätöksenteko- ja vaikuttamiskysymyksistä. Arvopaperimarkkinasääntely painottuu arvopaperin arvoa koskeviin toimenpiteisiin, joihin liittyy viivytyksetön ja täsmällinen tiedonantovelvollisuus.

Järjestelmien seuraamus- ja valvontajärjestelmä poikkeavat toisistaan. Arvopaperimarkkinoita vastaan rikkoviin tekoihin soveltuvat erityiset rikossäännökset, jotka sisältyvät pääosin rikoslain 51 lukuun (esimerkiksi tiedottamisrikos, RL 51:5 §). Lisäksi Rahoitustarkastuksella on arvopaperimarkkinoita valvovana viranomaisena valtuus rahoitustarkastuksesta annetun lain nojalla määrätä liikkeeseenlaskijalle hallinnollisia seuraamuksia (esimerkiksi julkinen varoitus Rahoitustarkastuksesta annetun lain 26 §:n nojalla).

Arvopaperimarkkinain vastaisen toiminnan valvonta on yleisen edun (luottamus arvopaperimarkkinoita kohtaan) vaatimaa; tehtävää suorittaa Rahoitustarkastus. Yksittäisen osakkeenomistajan edun valvominen yhtiön päätöksenteossa kuuluu osakeyhtiöoikeudessa osakkaalle itselleen ja yhtiöoikeudellisen oikeussuojajärjestelmän ”aktivointi” on osakkaan oman päätöksen varassa.

Direktiivin säännökset ovat voimassaolevia OYL:n säännöksiä paljon muistuttavia ja tavoitteiltaan näiden kanssa yhteneviä, minkä vuoksi täytäntöönpano OYL:iin olisi systemaattisesti johdonmukaisempi ratkaisu kuin, jos säännökset lisätään uusina AML:iin, jossa niille ei ole luontevaa kehystä ja ympäristöä. Hyvä esimerkki on kokouskutsuajan pidentämisestä säättäminen direktiivin mukaisesti OYL:ssa: Säilyttäisiinkö nykyinen kokouskutsun määräaika OYL:ssa, mutta säädettäisiin erikseen, että AML:n mukaan yhtiön on toimitettava osakkeenomistajille jotakin muuta aineistoa aikaisemman määräajan puitteissa? Arviomuistiossa ehdotetaan OYL:n säännöksen hyödyntämistä ja kokouskutsuajan pidentämistä tähän lainkohtaan. Myös paremman sääntelyn periaatteiden näkökulmasta tämä tapa on selvin.

Seuraavassa on esitetty VM:n näkemys niiden direktiivin säännösten täytäntöönpanosta, jotka OM on ehdottanut lisättäviksi AML:iin.

2.4. (5 artikla, 2 kohta) Yhtiökokouskutsun toimittamistapa

OM on ehdottanut lisättäväksi AML:iin säännöksen siitä, että pörssi-yhtiön on julkistettava kokouskutsu direktiivin säätämässä muodossa avoimuusdirektiivin (2004/109/EY) kanssa yhtenäisellä tavalla (AML 2:6 c §) toimittamalla se Rahoitustarkastukselle, pörssille ja keskeisille tiedotusvälineille.

OM:n ehdotuksen mukaan OYL 5:20 § jäisi ennalleen: yhtiöiden (myös pörssi-yhtiöiden) yhtiöjärjestyksissä voidaan säätää kokouskutsun toimittamistavasta lain olettamasta poiketen, esimerkiksi julkaisemalla kutsu jossa-kin Suomessa ilmestyvässä sanomalehdessä.

Avoimuusdirektiivi sääntelee lähinnä tilinpäätösinformaation levittämistä (ja saatavilla pitoa) ja määrittelee tiedon jakelutavaksi tietojen toimittamisen Rahoitustarkastukselle, julkisen kaupankäynnin järjestäjälle ja tiedotusvälineille tai pelkästään joillekin näistä. Säännökset sisältyvät useisiin AML 2 luvun lainkohtiin. (Ks. myös jäljempänä kohdassa 2.6 esitettyä).

Kokouskutsun toimittamistapaa koskeva direktiivin säännös on olennainen ja tulisi ottaa osaksi pörssi-yhtiöiden yhtiöoikeudellista normistoa. OYL 5:20 §:ää tulisi muuttaa siten, että pörssi-yhtiön tulisi toimittaa kokouskutsu direktiivin mukaisesti. Direktiivi mainitsee periaatteeksi ”käyttäen syrjimättömää kanavaa, jonka voidaan kohtuudella olettaa levittävän tiedot tehokkaasti yleisölle koko yhteisössä.”

Mikäli kokouskutsusta tai aineiston levittämisestä on tarpeen säätää AML:ssa, tiedon jakelutapa voisi olla vain julkisen kaupankäynnin järjestäjä, keskeiset tiedotusvälineet sekä yhtiön omat internet-verkkosivut, ei AML 2:6 c §:n mainitsema tapa sellaisenaan.

Erikseen voitaisiin harkita kansallisessa jatkovalmistelussa, lisättäisiinkö yhtiökokousaineisto tilinpäätösaineiston rinnalla sellaiseksi informaatioksi, jota koskisivat AML:n 2 c ja 10 d §:ssä olevat viiden vuoden säilyttämissäännöt, vaikka direktiivi ei sitä edellytä.

2.5. (5 artikla, 3 kohta) Kokouskutsun vähimmäisisältö

OM on arvioinut, että OYL 5:18 § sisältää jo riittävän sääntelyn kokouskutsua koskevista keskeisistä periaatteista, jotka ovat olennaisia osakkeenomistajan oikeussuojan kannalta. OM:n mielestä lisäsääntely sopisi paremmin arvopaperimarkkinainsäädäntöön ”ennakkoinformaation sisältöä koskevaksi” sääntelyksi.

Voidaan perustellusti myös katsoa, että artiklan 3 kohdan b-kohdan mainitsemat ”menettelyt, joita osakkeenomistajien on noudatettava voidakseen osallistua yhtiökokoukseen ja äänestää siinä” ovat olennaista sääntelyä osakkaan oikeussuojan kannalta ja että niiden tulisi sisältyä osakeyhtiölain asianomaiseen kohtaan. Tätä koskeva maininta ei sisälly voimassa olevaan OYL:iin.

Esimerkiksi OYL 5:18 §:ään voitaisiin lisätä säännös siitä, että pörssiyhtiön yhtiökokouskutsussa on oltava tiedot siitä, miten menettelemällä osakkeenomistaja voi osallistua yhtiökokoukseen ja äänestää siinä. Näin direktiivin säännös muiden kuin yhtiön kotivaltiossa asuvien osakkeenomistajien eduista tulisi huomioonotetuksi. Säännös ei mielestämme ole luonteeltaan arvopaperimarkkinatiedottamista vaan yhtiöoikeudellista informaatiota osakkeenomistajille.

2.6. (5 artikla, 4 kohta) Yhtiökokouskutsun ja muun kokousaineiston saatavilla pito

OM on ehdottanut lisättäväksi AML:iin säännöksen siitä, että pörssiyhtiön on pidettävä kokouskutsu saatavilla yhtiön internet-verkkosivuilla avoimuusdirektiivin kanssa yhtenäisellä tavalla viiden vuoden ajan. Direktiivi säätää saatavillapitovelvollisuuden alkavan viimeistään 21 päivää ennen kokousta ja päättävän aikaisintaan yhtiökokouspäivän lopussa. Pidemmästä säilyttämisajasta ei ole mainintaa.

Avoimuusdirektiivin mukainen AML 2:6 c § painottaa tietojen jatkuvaa saatavilla pitoa. Säännös koskee vain taloudellista informaatiota (sekä kotivaltiovalintaa). Tarkoituksena on muun muassa, että sijoittaja voi tehdä vertailua arvopaperin arvon kehityksestä sekä arvopaperin arvoon vaikuttavasta yhtiön oikeasta tiedottamisesta. Lisäksi säännöksessä on liikkeeseenlas-

kijan velvollisuus pitää samat tiedot yleisön saatavilla internet-verkkosivuilla vähintään viiden vuoden ajan.

On huomattava, että voimassa oleva OYL 5:21 § on direktiivin säännöksen kanssa saman luonteinen: milloin viimeistään kokouskutsu ja muu aineisto on oltava saatavilla tiettyyn yhtiökokoukseen ja mihin saakka. Tästä syystä pidämme luontevimpana, että direktiivin mukaista säännöstä aineiston saatavilla pidosta ei lisätä AML:iin, vaan OYL 5 lukuun (esimerkiksi 5:21 §:ään), johon se tarkoituksensa ja luonteensa puolesta mielestämme sopii parhaiten.

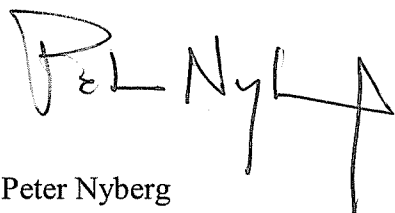
Direktiivin täytäntöönpanoon liittyviä juridisia kysymyksiä

Asiaa koskevassa kuulemistilaisuudessa 14.3.2008 tuli OM:n taholta esiin mahdollisuus direktiivin säännösten täytäntöön panemiseen itsesääntelyllä tai lakia alemmanasteisin säännöksin. OM:n EU-oikeuden yleisen ohjeistuksen valossa direktiivin täytäntöönpanossa tässä tapauksessa ei ole mahdollista käyttää itsesääntelyä.

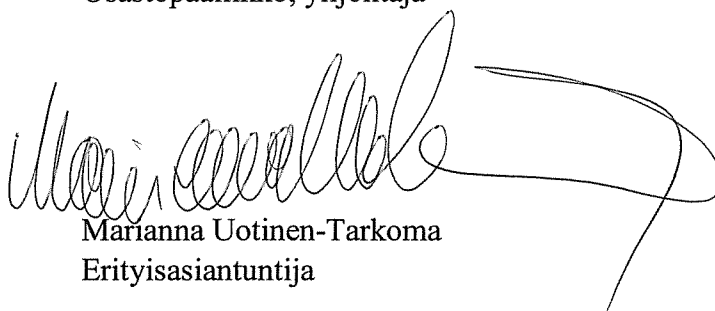
Lakia alemmanasteista, sitovaa sääntelyä – esimerkiksi asetuksia – koskevat samat haasteet kuin pohdittaessa lain paikkaa: saavutetaanko paras mahdollinen lopputulos, jos yhtiökokousta koskeva sääntely hajautetaan useisiin säädöksiin ja luotaisiin kaksi eri yhtiökokousnormistoa: yhtiöoikeudellinen ja arvopaperimarkkinaoikeudellinen?

Direktiivin täytäntöönpano ei vaadi yksityiskohtaisia ja pitkiä säädösmuutoksia, vaan se on tehtävissä varsilla pienillä muutoksilla voimassaolevaan lainsäädäntöön. Itsesääntelyä on mahdollista käyttää tarkempien ohjeiden ja suositusten antamiseen asiasta sen mukaan kuin toimijat katsovat tarpeelliseksi.

Valtiovarainministeriö
Rahoitusmarkkinaosasto



Peter Nyberg
Osastopäällikkö, ylijohdaja



Marianna Uotinen-Tarkoma
Erityisasiantuntija